

沪硅产业 (688126.SH)

二季度收入同环比均增长，盈利能力承压

优于大市

核心观点

二季度收入同环比增长，毛利率和净利润承压。公司 2025 上半年实现收入 16.97 亿元 (YoY +8.16%)，归母净利润-3.67 亿元 (YoY +5.67%)，扣非归母净利润-4.81 亿元 (YoY -12.14%)；毛利率同比下降 2.2pct 至-13.10%，研发费用增长 25.9%至 1.55 亿元，研发费率同比提高 1.3pct 至 9.16%。其中 2Q25 营收 8.96 亿元 (YoY +6.06%，QoQ +11.75%)，归母净利润-1.58 亿元 (YoY +17.20%，QoQ +24.23%)，毛利率-14.57% (YoY -0.9pct，QoQ -3.1pct)。

300mm 半导体硅片产能达 75 万片/月，太原工厂开始实现正片批量销售。2025 上半年 300mm 半导体硅片收入 10.45 亿元 (YoY +10%)，占比 62%，毛利率为-13.0%。公司上海及太原两地 300mm 半导体硅片合计产能已达到 75 万片/月，累计已通过认证的 300mm 半导体硅片产品规格数量已有 820 余款，累计客户数量超过 100 家。子公司晋科硅材料已陆续获得了多家客户的体系认证通过，太原工厂持续推进 300mm 产品认证，现已完成多家客户的质量体系审核，在已形成大批量测试片销售的同时，逐步开始实现正片的批量销售。同时，公司拟通过发行股份及支付现金方式购买新昇晶投、新昇晶科、新昇晶睿的少数股权，并募集配套资金。

200mm 硅片 ASP 小幅回升，300mm SOI 进展顺利。200mm 及以下半导体硅片方面，2025 上半年收入为 5.66 亿元 (YoY +18%)，占比 33%，毛利率为-16.2%，平均售价由于产品结构变化小幅回升。子公司 Okmetic 在芬兰万塔的 200mm 半导体特色硅片扩产项目在今年第二季度开始通线试运营，可进一步满足持续增长的其利基市场的需求。面向高压高可靠性高算力应用的 300mm SOI 硅片已正式开始流片，目前已完成客户送样并通过客户内部的特殊工艺验证；面向硅光应用的 300mm SOI 硅片已完成工艺及产品开发并向部分需求客户送样，积极配合客户完成其工艺开发；面向其他应用场景的 300mm SOI 硅片也已完成工艺整合，待最终客户对产品进行验证，年底有望小批量上量。

投资建议：高端产线建设持续推进，维持“优于大市”评级

由于半导体硅片需求复苏晚于行业，及价格压力、新产能投产、利用率下降影响毛利率，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 1.17/2.28/3.19 亿元 (前值 1.91/2.86/3.58 亿元)，对应 2025 年 8 月 28 日股价的 PS 分别为 14.3/12.5/11.1x，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产能释放不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,190	3,388	4,060	4,646	5,259
(+/-%)	-11.4%	6.2%	19.8%	14.4%	13.2%
归母净利润(百万元)	187	-971	117	228	319
(+/-%)	-42.6%	-620.3%	112.1%	95.2%	39.6%
每股收益(元)	0.07	-0.35	0.04	0.08	0.12
EBIT Margin	-2.2%	-28.4%	-7.2%	-1.3%	1.3%
净资产收益率 (ROE)	1.2%	-7.9%	0.9%	1.8%	2.5%
市盈率 (PE)	311.9	-60.0	497.5	254.9	182.6
EV/EBITDA	105.5	-2329.9	54.4	35.0	30.2
市净率 (PB)	3.85	4.73	4.69	4.62	4.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

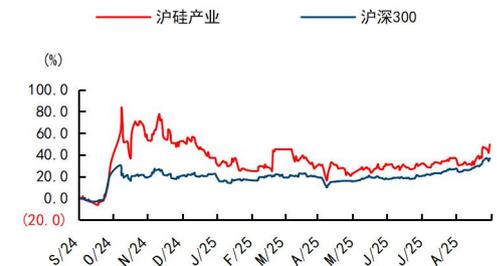
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.18 元
总市值/流通市值	58185/57857 百万元
52 周最高价/最低价	27.34/13.03 元
近 3 个月日均成交额	420.41 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

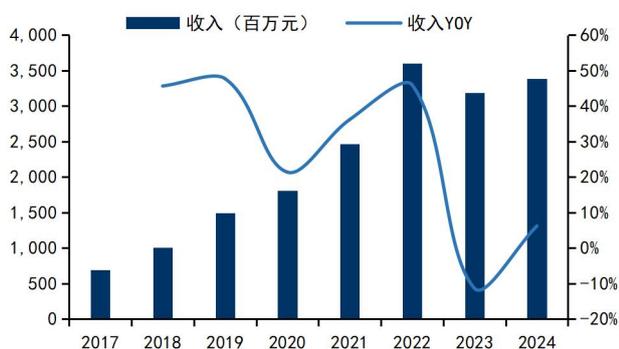
相关研究报告

《沪硅产业 (688126.SH) -2024 年收入增长 6%，盈利能力承压》
——2025-04-28

《沪硅产业 (688126.SH) -二季度收入环比增长，短期利润承压》
——2024-08-31

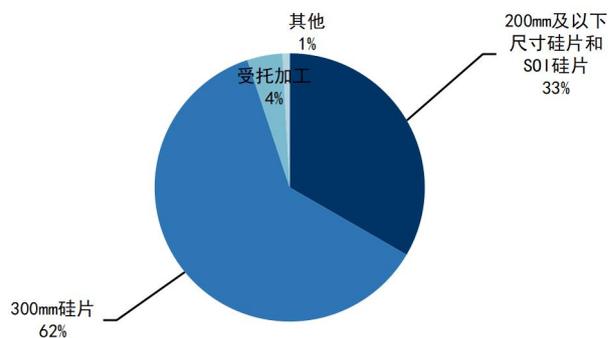
《沪硅产业 (688126.SH) -2023 年收入减少 11%，300mm 半导体硅片月产能达 45 万片》
——2024-04-14

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 上半年收入构成



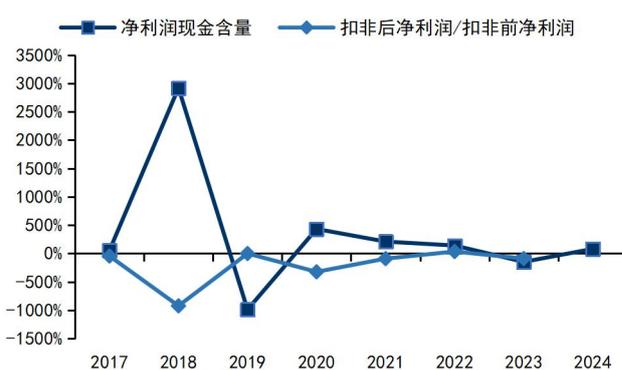
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



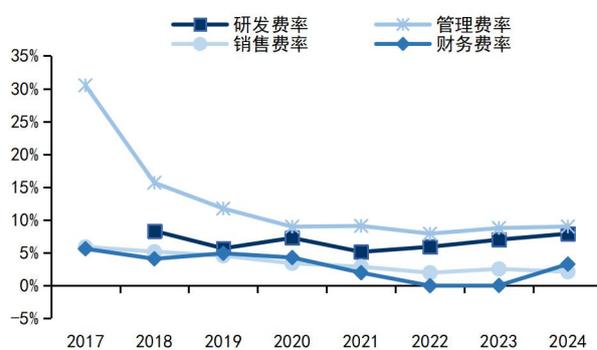
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



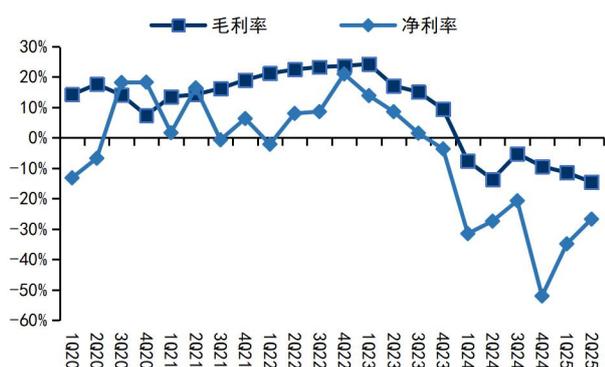
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



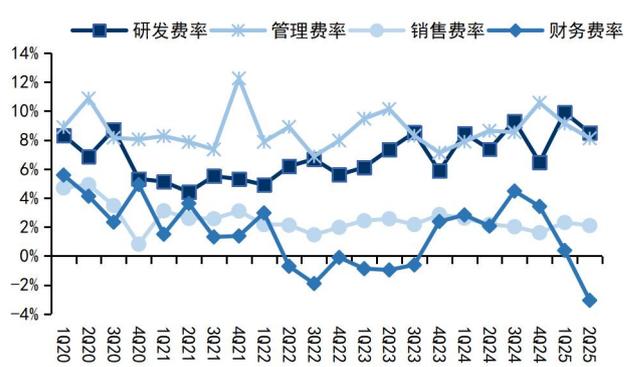
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7301	5156	3987	4181	4561	营业收入	3190	3388	4060	4646	5259
应收款项	638	997	1194	1367	1547	营业成本	2665	3692	3740	4061	4492
存货净额	1449	1542	926	875	977	营业税金及附加	14	18	17	22	25
其他流动资产	1120	1376	1684	1961	2249	销售费用	80	70	81	88	95
流动资产合计	10508	9070	7791	8385	9333	管理费用	279	304	258	268	285
固定资产	11388	15622	15785	15296	14622	研发费用	222	267	256	265	295
无形资产及其他	566	555	533	510	488	财务费用	(1)	110	15	22	19
其他长期资产	5816	3120	3120	3120	3120	投资收益	9	148	148	148	148
长期股权投资	754	902	1051	1199	1347	资产减值及公允价值变动	53	(440)	(2)	1	(3)
资产总计	29032	29270	28279	28511	28911	其他收入	185	201	303	203	183
短期借款及交易性金融负债	1122	1603	1039	1255	1299	营业利润	179	(1163)	143	271	378
应付款项	321	574	457	432	482	营业外净收支	(1)	(1)	(6)	(3)	(3)
其他流动负债	1452	1626	1327	1272	1411	利润总额	178	(1164)	138	268	375
流动负债合计	2894	3803	2822	2958	3192	所得税费用	17	(43)	3	5	7
长期借款及应付债券	3976	4793	4793	4793	4793	少数股东损益	(26)	(151)	18	35	49
其他长期负债	1656	1472	1347	1219	1074	归属于母公司净利润	187	(971)	117	228	319
长期负债合计	5632	6265	6140	6012	5867	现金流量表 (百万元)					
负债合计	8526	10068	8963	8971	9059	净利润	161	(1122)	135	263	367
少数股东权益	5391	6902	6917	6947	6988	资产减值准备	90	428	82	79	83
股东权益	15114	12299	12399	12593	12863	折旧摊销	702	934	1525	1975	2162
负债和股东权益总计	29032	29270	28279	28511	28911	公允价值变动损失	(143)	12	(80)	(80)	(80)
关键财务与估值指标						财务费用	34	143	15	22	19
每股收益	0.07	(0.35)	0.04	0.08	0.12	营运资本变动	(425)	2369	(315)	(491)	(411)
每股红利	0.04	0.00	0.01	0.01	0.02	其它	(693)	(3551)	(96)	(102)	(102)
每股净资产	5.50	4.48	4.51	4.58	4.68	经营活动现金流	(275)	(788)	1264	1666	2038
ROIC	-0%	-4%	-1%	-0%	0%	资本开支	(4126)	(5069)	(1700)	(1500)	(1500)
ROE	1%	-8%	1%	2%	2%	其它投资现金流	1854	953	(148)	(148)	(148)
毛利率	16%	-9%	8%	13%	15%	投资活动现金流	(2272)	(4116)	(1848)	(1648)	(1648)
EBIT Margin	-2%	-28%	-7%	-1%	1%	权益性融资	202	1683	0	0	0
EBITDA Margin	20%	-1%	30%	41%	42%	负债净变化	844	318	0	0	0
收入增长	-11%	6%	20%	14%	13%	支付股利、利息	(105)	(289)	(20)	(39)	(55)
净利润增长率	-43%	-620%	112%	95%	40%	其它融资现金流	1522	727	(565)	216	44
资产负债率	48%	58%	56%	56%	56%	融资活动现金流	2462	2440	(585)	176	(11)
息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	(63)	(2480)	(1169)	195	379
P/E	311.9	(60.0)	497.5	254.9	182.6	货币资金的期初余额	5243	5180	2700	1531	1726
P/B	3.8	4.7	4.7	4.6	4.5	货币资金的期末余额	5180	2700	1531	1726	2106
EV/EBITDA	105.5	(2329.9)	54.4	35.0	30.2	企业自由现金流	(3912)	(2694)	(776)	(74)	318
						权益自由现金流	(1546)	(1649)	(1355)	120	344

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032